



**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

**FAKULTA PODNIKATELSKÁ**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

**ÚSTAV EKONOMIKY**

INSTITUTE OF ECONOMICS

**MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU**

COMPANY PERFORMANCE ANALYSIS

**BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

BACHELOR'S THESIS

**AUTOR PRÁCE**

AUTHOR

Lukáš Pazdera

**VEDOUCÍ PRÁCE**

SUPERVISOR

prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

BRNO 2017

## **Abstrakt**

Tato bakalářská práce se zaměřuje na finanční analýzu výkonnosti firmy. Analyzuje finanční situaci firmy Kofola a.s. v letech 2012 – 2014 pomocí základních metod finanční analýzy. V první části jsou popsány principy finanční analýzy, v druhé části je provedena samotná finanční analýza a v třetí části jsou návrhy na zlepšení současného stavu.

## **Abstract**

This bachelor thesis focuses on performance financial analysis. It analyses financial situation of Kofola a.s. in 2012 – 2014 with use of basic methods of financial analysis. In the first part there are theoretics of financial analysis, in second part is performed the financial analysis and in the third part are suggestions of improvements of current situation of the company.

## **Klíčová slova**

Finance, finanční plánování, finanční analýza, výkonnost, firma, rentabilita, zadluženost, rozvaha, likvidita, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, rozvaha

## **Key words**

Finance, financial planning, financial analysis, performace, company, profitability, indebtednes, , statement, distinction indicators, ratio indicators, balance sheet

### **Bibliografická citace**

PAZDERA, L. *MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2017. 52 s. Vedoucí bakalářské práce: prof. Ing. Alena Kocmanová, PhD.

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 31. května 2017

.....

podpis studenta

## **Poděkování**

Chtěl bych poděkovat prof. Ing. Aleně Kocmanové PhD. za její cenné rady a pomoc při tvorbě této práce. Dále bych chtěl poděkovat společnosti Kofola a.s., ve které jsem bakalářskou práci zpracovával.

# OBSAH

ÚVOD.....	8
1 CÍLE PRÁCE A METODIKY PRÁCE .....	8
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....	9
2.1 Co je finanční analýza a k čemu slouží? .....	9
2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu.....	10
2.3 Analýza poměrovými ukazateli.....	10
2.3.1 Ukazatele likvidity .....	11
2.3.2 Ukazatele rentability .....	13
2.3.3 Ukazatele zadluženosti .....	15
2.3.4 Ukazatele aktivity .....	16
2.4 Ukazatele tržní hodnoty .....	16
2.5 Ukazatele s využitím cash flow.....	18
2.5.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA) .....	19
2.6 Souhrnné indexy hodnocení.....	19
2.7 Bankrotní modely.....	20
2.7.1 Altmanův model .....	20
2.7.2 Model IN – Index důvěryhodnosti.....	21
3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU.....	23
3.1 Historie a stručný popis analyzované společnosti.....	23
3.2 Historie.....	24
3.3 Produktové portfolio .....	25
3.4 Výrobní program firmy, hlavní trhy a zákazníci.....	26
3.5 Finanční analýza firmy.....	27
3.5.1 Horizontální analýza aktiv .....	27
3.5.2 Horizontální analýza pasiv.....	28
3.5.3 Horizontální analýza výsledovky.....	30
3.6 Vertikální analýza rozvahy .....	32
3.6.1 Vertikální analýza aktiv .....	32
3.6.2 Vertikální analýza pasiv.....	33
3.7 Analýza rozdílových a tokových veličin.....	35

3.7.1	Tokové veličiny .....	35
3.7.2	Rozdílové veličiny .....	37
3.8	Analýza poměrových ukazatelů .....	38
3.8.1	Poměrové ukazatele rentability.....	38
3.8.2	Poměrové ukazatele aktivity .....	39
3.8.3	Poměrové ukazatele likvidity.....	41
3.8.4	Poměrové ukazatele zadluženosti .....	42
4	VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ.....	43
4.1	Zlepšení finančních ukazatelů.....	43
4.2	Obecné doporučení.....	44
5	ZÁVĚR.....	44

# ÚVOD

Každá velká společnost bude muset ve svém podnikání využít metod finanční analýzy. Finanční situace podniku prochází neustálými změnami. Nad finančními ukazateli dohlíží zpravidla finanční ředitel firmy (CFO – chief financial officer). Jeho úkolem je optimalizovat finanční situaci ve firmě. Velice často majitel firmy nemá potřebné znalosti finanční analýzy, a proto je potřeba využít dovedností finančního analytika, který se v této složité oblasti dokáže orientovat.

V této bakalářské práci pojednávám o metodách finanční analýzy firmy a jeho aplikaci. Koncept finančního analýzy je však velmi široký a obsáhlý, že jej nelze v bakalářské práci zachytit v celém rozsahu, proto se má analytická i návrhová část zaměřuje především na nejpoužívanější metody.

Co se týče struktury práce, její první část věnuji teoretických východisek. V druhé – analytické části, jsou použity výpočty finančních ukazatelů a jejich interpretace.

V třetí části – návrhové, popisuji aplikaci finanční analýzy a navrhuji kroky, které by mohly vést ke zlepšení finančního zdraví firmy.

## 1 CÍLE PRÁCE A METODIKY PRÁCE

Cílem bakalářské práce je zhodnocení finanční situace podniku Kofola a.s. pomocí vybraných metod finanční analýzy v letech 2012 až 2014, posouzení finančního zdraví a následnou aplikaci získaných výsledků pro návrhy na zvýšení výkonnosti podniku.

Dílními cíli bakalářské práce jsou:

- analýza rozdílových ukazatelů,
- vertikální a horizontální analýza,
- analýza provozních ukazatelů,
- analýza poměrových ukazatelů,
- shrnutí výsledků finanční analýzy společnosti Kofola a.s.,



- návrh na zlepšení finanční situace podniku.

Při zpracování bakalářské práce jsem použil základní metody ze skupiny logických metod – analýza a syntéza.

## 2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

### 2.1 Co je finanční analýza a k čemu slouží?

Existuje celá řada způsobů, jak definovat pojem finanční analýza. V zásadě nejlepší definicí je ta, která říká, že *„finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek“* (1, s. 16).

Hlavním smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování firmy. Úzce spolu souvisí účetnictví a rozhodování o podniku. Účetnictví předkládá z pohledu finanční analýzy do určité míry přesné hodnoty peněžních údajů, které se však vztahují pouze k jednomu časovému okamžiku, a tyto údaje jsou víceméně izolované. Aby mohla být tato data využita pro hodnocení finančního zdraví podniku, musí být podrobena finanční analýze (1, s. 17).

Finanční analýza je pravděpodobně stejně stará jako peníze. Podle zdrojů finanční analýza pochází z USA. Ve skutečnosti jsou analýzy využívány už několik desítek let. *„Finanční analýzy se přirozeně vyvíjely podle doby, ve které měly fungovat.“* S nástupem počítačů se finanční analýza zdokonalila. Finanční analýzy původně znázorňovaly absolutní změny v účetních výsledcích. Později se vyšlo najevo, že rozvaha a výkaz zisku a ztrát jsou zdrojem kvalitních informací. Hlavním smyslem zachování likvidity podniku a tím i o schopnost přežít. Řežňáková říká, že *„Spojené státy americké jsou také kolébkou*

*zpracování odvětvových přehledů, které jsou vytvářeny na základě rozvah a výkazů zisku a ztráty jednotlivých společností“ (1, s. 18).*

K primárním cílům finančního plánování podniku je dosažení finanční stability, kterou je hodnotíme pomocí těchto základních kritérií: Schopnost vytvářet zisk, zajišťovat přírůstek majetku a zhodnocovat vložený kapitál. Tato kritéria se považují za nejdůležitější, protože vyznačuje podstatu podnikání. Každý vstupuje do podnikání za účelem zisku, a vlastního zbohatnutí. Sekundární kritérium je zajištění platební schopnosti podniku. Protože bez platební schopnosti ve většině případů znamená konec podnikání. (1, s. 18).

## **2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu**

*„Hlavním úkolem finanční analýzy je ověření obchodní zdatnosti podniku a tím udržení majetkově-finanční stability“.* Pro účely zpracování finanční analýzy musíme znát základní účetní výkazy:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkaz cash flow) (5, s. 43).

## **2.3 Analýza poměrovými ukazateli**

*„Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používaným rozborovým postupem k účetním výkazům z hlediska využitelnosti i z hlediska jiných úrovní analýz (např. odvětvová analýza)“.* Jsou používány veřejně dostupné hodnoty a jsou přístupné finančnímu analytikovi. Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo několika účetních

položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo k jejich skupině. Rozlišujeme několik skupin poměrových ukazatelů. (6, s. 29).

### 2.3.1 Ukazatele likvidity

*„Likvidita určité složky představuje vyjádření vlastnosti dané složky rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost“.* Nedostatek likvidity zapříčiní to, že podnik není schopný využít příležitostí k tvorbě zisku, a to má za následek opatrnější postoj z hlediska rizikovějších investic. Bez likvidity podnik není schopen hradit své běžné závazky, což může znamenat bankrot (8, s. 66).

*„Likvidita je tedy důležitá z hlediska finanční rovnováhy firmy, neboť jen dostatečně likvidní podnik je schopen dostát svým závazkům. Na druhou stranu příliš vysoká míra likvidity je nepříznivým jevem pro vlastníky podniku, neboť finanční prostředky jsou vázány v aktivech, která nepracují ve prospěch výrazného zhodnocování finančních prostředků a „ukrajují“ tak z rentability“.* Musíme hledat vyváženou likviditu, která zaručí jak dostatečné zhodnocení prostředků, tak i schopnost dostát svým závazkům. Můžeme říci, že ukazatele likvidity mají obecný tvar podílu toho, čím můžeme platit to, co je nutné zaplatit. Používáme tyto tři základní ukazatele:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotovité platební prostředky}}{\text{dluhy s okamžitou splatností}}$$

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{(\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

**Okamžitá likvidita** bývá označována jako likvidita 1. stupně nebo také *cash ratio*. Vstupují do ní jen ty nejlikvidnější položky z rozvahy. Pojem pohotové platební prostředky nám znázorňuje sumu peněz na běžném účtu, a také na jiných účtech či v pokladně, dále volně obchodovatelné cenné papíry, šeky (tedy ekvivalenty hotovosti) (8, s. 58).

**Pohotová likvidita** označujeme jako likviditu 2. stupně nebo také *acid test*. „Pro pohotovou likviditu platí, že čitatel by měl být stejný jako jmenovatel, tedy poměr 1 : 1, případně až 1,5 : 1. Z doporučených hodnot pro tento ukazatel je patrné, že pokud by byl poměr 1 : 1, podnik by byl schopen se vyrovnat se svými závazky, aniž by musel prodat své zásoby.“ Vyšší hodnota ukazatele bude lepší pro věřitele, na druhou stranu nebude se líbit akcionářům a vedoucích členů firmy. Velký objem oběžných aktiv který je vázaný ve formě pohotových prostředků přináší jen velice nízký nebo vůbec žádný úrok. Nadměrná výše oběžných aktiv vede k nehospodárnému využívání likvidních prostředků a nepříznivě tak ovlivňuje celkovou výnosy (10, s. 112).

**Běžná likvidita** je též likviditou 3. stupně nebo také *current ratio*. „Běžná likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku nebo také kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků.“ Říká nám jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Čím je vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím se zvyšuje pravděpodobnost zachování platební schopnosti podniku. Omezení vypovídací schopnosti tohoto ukazatele je například to, že nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti a také nebere v úvahu strukturu krátkodobých závazků z

hlediska doby splatnosti. Druhé omezení spočívá v tom, že lze ovlivnit datum sestavení rozvahy odložením některých nákupů. Pro běžnou likviditu platí, že hodnoty čitatele jsou k hodnotě jmenovatele v rozmezí 1,5 – 2,5; někdy je také uváděna hodnota 2 právě z důvodu existence celé řady nástrojů financování (10, s. 113).

### 2.3.2 Ukazatele rentability

**Rentabilita** (též výnosnost vloženého kapitálu) nám měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. „*U těchto poměrových ukazatelů se nejčastěji vychází ze dvou základních účetních výkazů, a to z výkazu zisku a ztráty a z rozvahy – důraz klademe samozřejmě na výkaz zisku a ztráty, neboť v některých pramenech bývá rentabilita zaměňována za výraz „ziskovost“ .Obecně je rentabilita vyjadřována poměrem zisku k částce vloženého kapitálu*“ (9, s. 83).

Pro finančního analytika jsou nejdůležitější tři kategorie zisku, které může zjistit přímo z výkazu zisku a ztráty. První kategorií je **EBIT** (zisk před odečtením úroků a daní); odpovídá provoznímu výsledku hospodaření. Ve finanční analýze se využívá tam, kde je nutno zajistit srovnání s dalšími firmami. A to za předpokladu, že i když budou mít firmy stejné daňové zatížení, mají rozdílnou bonitu z hlediska věřitelského, tudíž by mohla výše úrokové sazby ovlivnit náhled na tvorbu výsledku hospodaření v hlavní podnikatelské činnosti firmy. Druhou kategorií je **EAT** – zisk po zdanění nebo také čistý zisk (*net profit* – NP); jedná se o část zisku, kterou můžeme dělit na zisk k rozdělení (dividendy prioritních a kmenových akcionářů) a zisk nerozdělený (který zůstává ve firmě). Ve výkazu zisku a ztráty ho najdeme jako výsledek hospodaření za běžné účetní období. „*Kategorie čistého zisku se využívá ve všech ukazatelích, které hodnotí výkonnost firmy.*“ Třetí kategorií je **EBT** – zisk před zdaněním, tedy provozní zisk, který je již snížený nebo zvýšený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření, od kterého jsme ještě neodečetli daně. Využití najde, když chceme zajistit srovnání výkonnosti firem, které mají rozdílné daňové zatížení (3, s. 73).

Pro zjišťování rentability v praxi používáme nejčastěji tyto ukazatele:

- ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu;
- ukazatel rentability vlastního kapitálu;
- rentabilita odbytu;
- rentabilita nákladů (3, s. 74).

Měřením rentability celkového vloženého kapitálu **ROA** (*return on assets*) nebo také **ROI** (*return on investments*) zjistíme celkovou efektivnost podniku, jeho schopnost vydělávat a nebo sílu produkce (6, s. 44).

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{celkový vložený kapitál}}$$

Tento ukazatel zobrazuje celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány. Ukazatel nám hodnotí výnosnost celkového vloženého kapitálu a můžeme ho použít abychom změřili celkovou efektivnost. Můžeme ho nazvat jako ukazatel, který hodnotí minulé výkonnosti řídicích pracovníků (7, s. 55).

Další ukazatel, který je se v praxi často využívá je rentabilita tržeb. **Rentabilita tržeb** (*return on sales* – ROS) nám ukazuje poměry, které v čitateli zahrnují výsledek hospodaření v různých podobách a ve jmenovateli obsahují tržby, opět různým způsobem upravované podle účelu analýzy (7, s. 56).

$$\text{rentabilita tržeb} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

### 2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Pojmem „zadluženost“ vyjadřujeme skutečnost, že firma používá k financování aktiv ve své činnosti cizí zdroje, to znamená dluhy. V reálu u velkých firem není možné aby podnik financoval všechny svá aktiva z vlastního anebo naopak jen z cizího kapitálu (1, s. 11).

Základní ukazatel, který nám vyjadřuje celkovou zadluženost, je poměr celkových závazků k celkovým aktivům, který nazýváme **ukazatel věřitelského rizika** (*debt ratio*) (11, s. 98).

$$debt\ ratio = \frac{cizí\ kapitál}{celková\ aktiva}$$

*„Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Tento ukazatel je však nutno posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností podniku a také v souvislosti se strukturou cizího kapitálu. Vysoká hodnota tohoto ukazatele může být z hlediska držitelů kmenových akcií příznivá tehdy, je-li podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability, než je procento úroků placené z cizího kapitálu.“* Věřitelé jsou radši, když hodnoty tohoto ukazatele jsou nižší. (11, s. 99).

Pro změření zadluženosti používáme poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům - **koeficient samofinancování** (*equity ratio*). Je to doplňkový ukazatel k ukazateli věřitelského rizika a jejich součet by měl udávat hodnotu 1 (rozdíl může být způsoben nezapočtením ostatních pasiv do jednoho z ukazatelů) (11, s. 99).

$$equity\ ratio = \frac{vlastní\ kapitál}{celková\ aktiva}$$

Tento ukazatel vyjadřuje proporcii, ve kterém jsou aktiva společnosti financována penězi akcionářů. Považujeme ho za nejdůležitější poměrový ukazatel zadluženosti pro

hodnocení celkové finanční situace. Tímto způsobem podnik zjistí, jestliže je pro něj stále dluhové zatížení únosné. **Ukazatel úrokového krytí** (11, s. 100).

$$\text{ukazatel úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

*„Ukazatel úrokového krytí nám udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Úrokové krytí ukazuje, jak velký je bezpečnostní polštář pro věřitele. V zahraničí je za doporučenou hodnotu označován trojnásobek nebo i více“* (2, s. 34).

#### **2.3.4 Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity dokáží naměřit schopnost podniku využívat investované finanční prostředky a jejich vázanost k jednotlivým složkám kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Tento rozbor slouží hlavně k získání přehledu, jak se hospodaří s aktivy a s jejich jednotlivými složkami a zároveň jaký vliv má naše hospodaření na výnosnost a likviditu (2, s. 54).

### **2.4 Ukazatele tržní hodnoty**

Ukazatele tržní hodnoty (*market value ratios*, česky „ukazatele kapitálového trhu“) se od ostatních ukazatelů liší, protože pracují s tržními hodnotami. Tyto ukazatele tedy vyjadřují hodnocení firmy pomocí burzovních ukazatelů. Jsou důležité především pro investory nebo pro potenciální investory, kteří takto hodnotí návratnost investovaných peněz. K hlavním ukazatelům patří účetní hodnota akcií, čistý zisk na akcii, dividendový výnos, dividendové krytí, ukazatel P/E a poměr tržní ceny akcie k účetní hodnotě (4, s. 76).



**Účetní hodnota akcií** odráží uplynulou výkonnost firmy. Pro tento ukazatel platí, jestliže dlouhodobě roste, pak investory považována jako finančně zdravá (4, s. 53).

$$\text{účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

**Čistý zisk na akcii** (*earnings per share* – EPS) říká akcionářům o velikosti zisku na jednu kmenovou akcii, kterou vlastní. EPS na dvě základní části: na zisk, který je určený pro výplatu dividend a zisk, který se reinvestuje. Akcionář nebo investor, se přesvědčí, jak firma nakládá se jeho investovanými penězi a jakou může očekávat dividendu, v případě že by firma nereinvestovala (4, s. 63).

**Dividendový výnos** je oproti předchozímu ukazateli poměr, který nám přesně udává míru zhodnocení vložených peněz. To je hlavní motivací je pro investory - výnos z dividend. (7, s. 49).

$$\text{dividendový výnos} = \frac{\text{dividendový výnos na 1 akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \times 100$$

Investoři, kteří neinvestují do akcií především kvůli dividendám, očekávají především růst tržní ceny akcie a z toho očekávají kapitálový výnos. Tyto investory velice zajímá **ukazatel P/E** (7, s. 49).

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk po zdanění na 1 akcii}}$$

Z tohoto ukazatele nám vyplývá, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. „Pro tento ukazatel platí, že čím je ukazatel v čase nebo v porovnání s jinými akciemi nižší, tím je pravděpodobnější, že akcie je podhodnocena a pro investora levnější,

znamená tedy vhodnou investiční příležitost. Nízká hodnota tohoto ukazatele při relativně vysokém zisku také může znamenat, že investoři odhadují trend snižování zisku firmy a tím i očekávaných příjmů v budoucnosti, (9, s. 97).

## 2.5 Ukazatele s využitím cash flow

Smyslem analýzy peněžních toků je zachytit situace, které nám signalizují platební potíže a také jakou můžeme očekávat výslednou finanční situaci podniku. „Některé varovné signály vyplývají ze samotné struktury peněžních toků a také ze vzájemného poměru příjmů a výdajů z finanční činnosti“ (6, s. 48).

**„Obratová rentabilita** nám udává finanční efektivitu podnikového hospodaření, jedná se o ukazatel finanční rentability obratu“ (5, s. 134)

$$\text{obratová rentabilita} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{obrat}}$$

Součin těchto ukazatelů udává **finanční efektivitu nasazeného kapitálu**:

$$\text{finanční efektivita kapitálu} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{obrat}} \times \frac{\text{obrat}}{\text{vložený kapitál}}$$

Rovnice říká, že aby se tvořilo cashflow, musíme efektivně využívat celkový vložený kapitál za účelem obratu. „Čím bude schopnost využití kapitálu vyšší, tím nižší bude obratová rentabilita při neměnné finanční rentabilitě kapitálu „(1, s. 66).

### 2.5.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Primární myšlenkou ukazatele EVA je to, „že investice vytváří svým investorům hodnotu pouze v tom případě, že její očekávaná výnosnost přesáhne její kapitálovou nákladovost. EVA rozvíjí náklady kapitálu směrem k oceňování ekonomické výkonnosti“. Firma vytváří pouze když je čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT) vyšší než náklady použitého kapitálu (tedy součet úroků placených a vyplacených dividend) (1, s. 69).

$$EVA = EBIT \times (1 - \text{daňová sazba v \%}) - WACC \times C$$

kde EBIT provozní výsledek hospodaření

WACC vážené průměrné náklady kapitálu

C firmou použitý kapitál (1, s. 72).

## 2.6 Souhrnné indexy hodnocení

Smyslem finanční analýzy je snaha o neustálé vyhodnocování finančního zdraví podniku, buď pohledem do finanční minulosti, nebo do očekávané budoucnosti. To nám řekne, zda má firma šanci na přežití nebo ne. Mnoho autorů se snažilo a najít jediný syntetický ukazatel, který by zobrazoval silné a slabé stránky firmy. Takto vznikly souhrnné ukazatele (7, s. 65).

Primárním cílem souhrnných indexů je vyjádření celkové charakteristiky finanční situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla. Vypovídací schopnost je ale nižší, a proto se hodí pouze pro rychlé porovnání firem (7, s. 66).

## **2.7 Bankrotní modely**

### **2.7.1 Altmanův model**

*„Vychází z propočtu globálních indexů, respektive indexů celkového hodnocení. Mimořádná oblíbenost tohoto modelu v podmínkách České republiky vychází pravděpodobně z jednoduchosti výpočtu. Je stanoven jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha, z nichž největší váhu má rentabilita celkového kapitálu“ (11, s. 65).*

Smyslem prvního Altmanova modelu bylo zjistit, jak bychom mohli jednoduchým způsobem odlišit firmy které bankrotují a ty, kterým bankrot nehrozí. Altman se rozhodl použít předpověď podnikatelského rizika diskriminační metodou. Je to přímá statistická metoda, která spočívá v třídění pozorovaných firem do více skupin (12, s.93).

Altmanův model pro firmy, které jsou kótovány na burze můžeme vyjádřit touto rovnicí:

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1 X5$$

kde X1 podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům

X2 rentabilita čistých aktiv

X3 EBIT / aktiva celkem

X4 tržní hodnota ZJ / celkové závazky nebo průměrný kurz akcií / nominální hodnota cizích zdrojů

X5 tržby / aktiva celkem (12, s. 94).

Jestliže je hodnota vypočítaného indexu vyšší než 2,99, finanční situace firmy je v pořádku. Pokud je výsledek v rozmezí 1,81 – 2,98, patří do šedé zóny. To znamená, že firmu nemůžeme fakticky označit za úspěšnou, ale zároveň ji nemůžeme nazvat jako firmu, která má finanční potíže. Hodnoty, které vyjdou pod 1,81 nám jasně dávají najevo velké finanční potíže, a pochopitelně vysoké riziko bankrotu. Pokud firma není na burze, má Altmanův index tvar podobný tomu, který měly společnosti veřejně obchodovatelné, a liší se pouze částečně. Pro firmy, které nejsou kótovány na burze, platí tento vzorec:

$$Z = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,42 X4 + 0,998 X5$$

#### **Interpretace výsledků:**

- hodnoty nižší než 1,2 pásmo bankrotu
- hodnoty od 1,2 do 2,9 pásmo šedé zóny
- hodnoty nad 2,9 pásmo prosperity (2, s. 54).

### **2.7.2 Model IN – Index důvěryhodnosti**

Tento model byl zpracován manžely Neumaierovými a smylem je vyhodnocení finančního zdraví českých podniků, které působí na území ČR. Model vznikl analýzou 24 významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a praktických zkušenosti z analýz více než jednoho tisíce českých firem. Model IN obashuje poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity (9, s. 43).

$$IN = V1 \cdot A / CZ + V2 \cdot EBIT / U + V3 \cdot EBIT / A + V4 \cdot (T / A) + V5 \cdot OA / (KZ + KBU) + V6 \cdot ZPL / T$$

kde A aktiva

CZ cizí zdroje

U nákladové úroky

T tržby

OA oběžná aktiva

KZ krátkodobé závazky

KBU krátkodobé bankovní úvěry

ZPL závazky po lhůtě splatnosti

Vn váhy, které vyjadřují podíl významnosti ukazatele ke kriteriální hodnotě Ukazatele (3, s. 89).

#### **Hodnocení výsledků IN:**

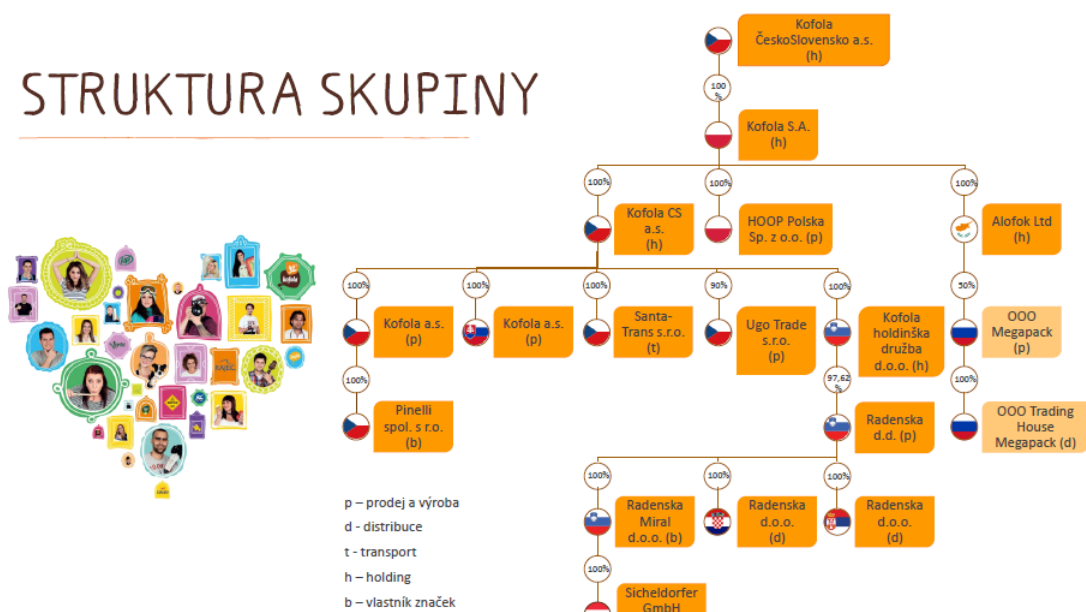
- index IN je vyšší než 2, pak je firma finančně zdravá.
- index IN v intervalu 1–2, jedná se o firmu, která má potenciálními problémy, pokud se hodnoty nacházejí v nižším pásmu spektra.
- index IN nižší než 1 znamená jde velkou pravděpodobnost existenčních problémů (10, s. 64).

### 3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

#### 3.1 Historie a stručný popis analyzované společnosti

##### Profil firmy Kofola a.s.

Obchodní název firmy:	Kofola a.s.
Sídlo firmy:	Krnov, Pod Bezručovým vrchem, Za drahou 165/1, PSČ 794 01
Datum zápisu do obchodního rejstříku:	15. května 2006
Právní forma:	Akciová společnost
Základní kapitál:	268 653 000,- Kč
Předmět podnikání:	Výroba nealkoholických a potravinářských výrobků, velkoobchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.



Obrázek 1: struktura skupiny Kofola (Převzato z výsledky skupiny Kofola 2015 Investorská prezentace) <sup>5</sup>

V říjnu 2015 se Kofola ČeskoSlovensko a.s, společnost založená v Česku, stala mateřskou společností Kofola S.A. a tím celé skupiny Kofola. Námi vybraná Kofola a.s., jejíž hlavní činností je výroba a distribuce nealkoholických nápojů, patří do zmíněné skupiny. Kofola ČeskoSlovensko a.s. je jedním z nejvýznamnějších výrobců nealkoholických nápojů. Má sedm výrobních závodů ve čtyřech zemích střední a východní Evropy, konkrétně v České republice, Slovensku, Polsku a Rusku.

### **3.2 Historie**

Počátky nápoje Kofola se datují na začátek padesátých let, kdy byl založen státní podnik Galena Opava, který se zabýval výrobou léčiv a tinktur nebo pěstováním rostlinných kultur. Tento podnik dostal za úkol vyrobit nápoj, který by byl postaven na tuzemských surovinách z přírodních látek a který by byl protikladem západní kole. V roce 1959 se to podařilo, byl vytvořen sirup KOFO, na jehož základě vznikl nápoj „Kofola“, který se stal brzy velice oblíbený. Během Sametové revoluce zažila značka těžké roky. Kofola měnila několikrát majitele a českým i slovenským spotřebitelům se naskytla možnost většího výběru kol ze zahraničí.

V roce 1993 koupila sodovkárnou státního podniku Nealko Olomouc v Krnově rodina Samarsů z Řecka, roku 1996 došlo k založení dceřiné dopravní firmy Santa - Nápoje Krnov. Toho roku tedy oficiálně vzniká společnost Kofola. V roce 1998 vstoupila Kofola na slovenský trh a roku 1999 představila značku Jupí.

V roce 2000 přibrala společnost do svého výrobního programu nápoj Kofola, když s původním vlastníkem licence uzavřela licenční smlouvu na stáčení, o dva roky později koupila recepturu společně s ochrannou známkou na nápoj Kofola.

V roce 2003 se společnost přejmenovala na Kofola, a. s.. Kromě Kofoly též vyrábí další nealkoholické nápoje (Top Topic, Jupí, Jupík, Chito, Rajec, v licenci RC Colu, Capri Sonne).

V následujících letech expandovala do Maďarska a Polska. V roce 2007 zažila společnost velký úspěch, když se umístila na 8. místě v žebříčku 100 nejobdivovanějších společností v České republice. V roce 2007 ohlásila Kofola sloučení s polským výrobcem sycených



nápojů Hoop, o dva roky později se mění jméno společnosti Kofola – Hoop S.A. na Kofola S.A.

Roku 2009 odkoupila Kofola S.A. společnost PINELLI, od té doby vyrábí energetický nápoj Semtex. Od roku 2014 spadá pod Kofolu též slovinská továrna na minerálky Radenska.

V říjnu 2015 se Kofola ČeskoSlovensko a.s., společnost založená v Česku, stala mateřskou společností společnosti Kofola S.A. a tím celé skupiny Kofola. Téhož roku vstoupila Kofola na pražskou burzu, investorům bylo nabídnuto 6,7 procenta akcií, upisovací cena byla stanovena na 510 korun za akcii.

### **3.3 Produktové portfolio**

Mezi hlavní značky skupiny Kofola patří Kofola, Hoop Cola, Jupí, Jupík, Rajec, Radenska, Semtex a Vinea. Na vybraných trzích distribuuje skupina např. výrobky Rauch, Evian a Badoit, v licenci vyrábí i nápoje RC Cola a Orangina. Stala se také oficiálním distributorem léčivé Vincentky.

### **3.4 Výrobní program firmy, hlavní trhy a zákazníci**

Aktuálně zabírá skupina Kofola na maloobchodním trhu s nealkoholickými nápoji druhou pozici na českém trhu a vedoucí pozici na slovenském trhu. Kofola chce být československou jedničkou v gastronomii, udržet postavení v retailu a nabízet své nápoje ve zdravější podobě. Postupně přechází k produktům bez konzervantů, nápoje pro děti vyrábí s nižším obsahem cukru ve srovnání s konkurencí a zavádí první nápoje se stévií – přírodním sladidlem.

Zaměřuje se na rozšíření svého portfolia, spolupracuje s hotely, restauracemi i službami cateringu. V posledních 7 letech došlo k akvizici značek Vinea, Citro Cola, Semtex, UGO, Mangaloo a Radenska. Nadále vyhledává neprobádané značky společností.

Společnost fandí zdravému životnímu stylu, a tak ráda podporuje projekty, kde lidé využívají svůj volný čas naplno, sportují a vzdělávají se. V minulosti podpořila například nadační fond BEZ – DOMOVA, centrum pro volný čas a pomoci mládeži Ostrava nebo i cyklistiku pro všechny Krnov.

Na obalech v Česku i na Slovensku používá symbol Zeleného bodu, který říká, že pomáhá chránit životní prostředí. Každý rok pomáhá sebrat a recyklovat 6088 tun obalového odpadu, čímž sníží množství skleníkových plynů a ušetří velké množství energie.

Od roku 2014 je skupina navíc členem Asociace společenské odpovědnosti, čímž projevuje zájem o své zaměstnance, zákazníky, dodavatele, místní komunitu i již zmíněné životní prostředí.

### 3.5 Finanční analýza firmy

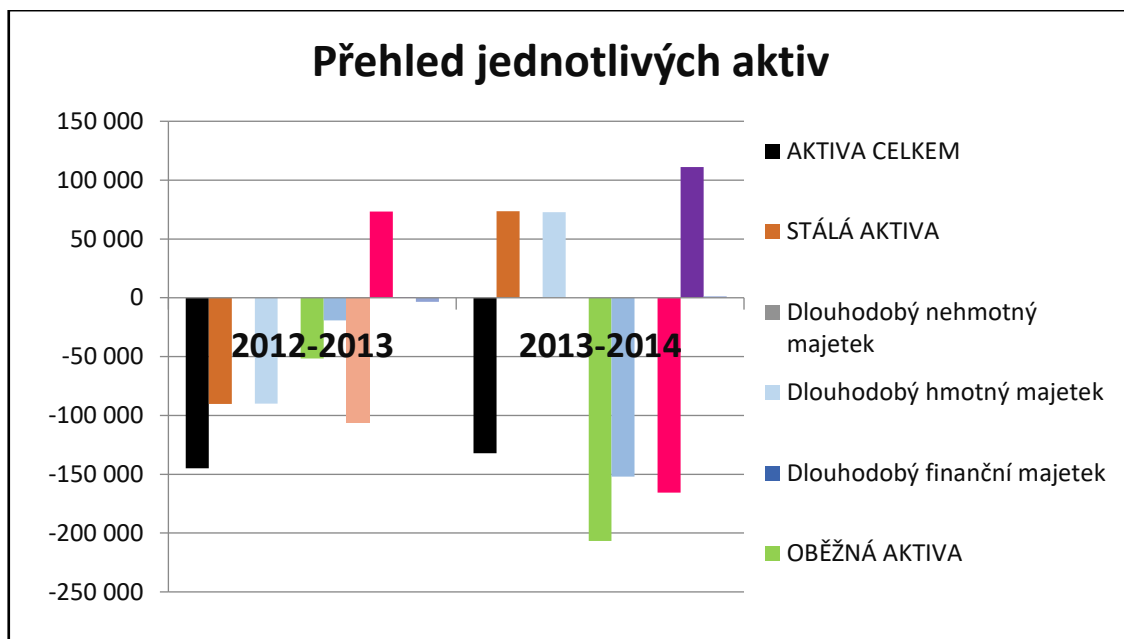
#### 3.5.1 Horizontální analýza aktiv

Tab. 1: Horizontální analýza. (Zpracování vlastní dle poskytnutých účetních výkazů)

	Absolutní změna		Relativní změna	
	2013-2012	2014-2013	2013/2012	2014/2013
AKTIVA CELKEM	-144 942	-132 140	-6,3%	-6,2%
STÁLÁ AKTIVA	-90 109	73 459	-7,3%	6,4%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-151	638	-64,3%	759,5%
Dlouhodobý hmotný majetek	-89 958	72 821	-8,1%	7,1%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0,0%	0,0%
OBĚŽNÁ AKTIVA	-51 513	-206 687	-5,1%	-21,4%
Zásoby	-19 153	-152 101	-5,6%	-47,2%
Dlouhodobé pohledávky	-106 398	0	-100,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	73 308	-165 581	13,8%	-27,5%
Krátkodobý finanční majetek	730	110 995	1,9%	276,8%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-3 320	1 088	-9,3%	3,3%

V letech 2013-2014 se výrazně zvýšil DNM, díky novým ocenitelným právům. V roce 2012 byly dlouhodobé pohledávky 106 398 tis. Kč. Jednalo se o odloženou daňovou pohledávku, která se zaplatila v dalším roce v plném rozsahu.

Nárůst KFM o 276.8% , které se projevilo u zvýšení peněz na bankovním účtu z důvodu prodeje vlastních výrobků a také díky uzavření krátkodobého bankovního úvěru.



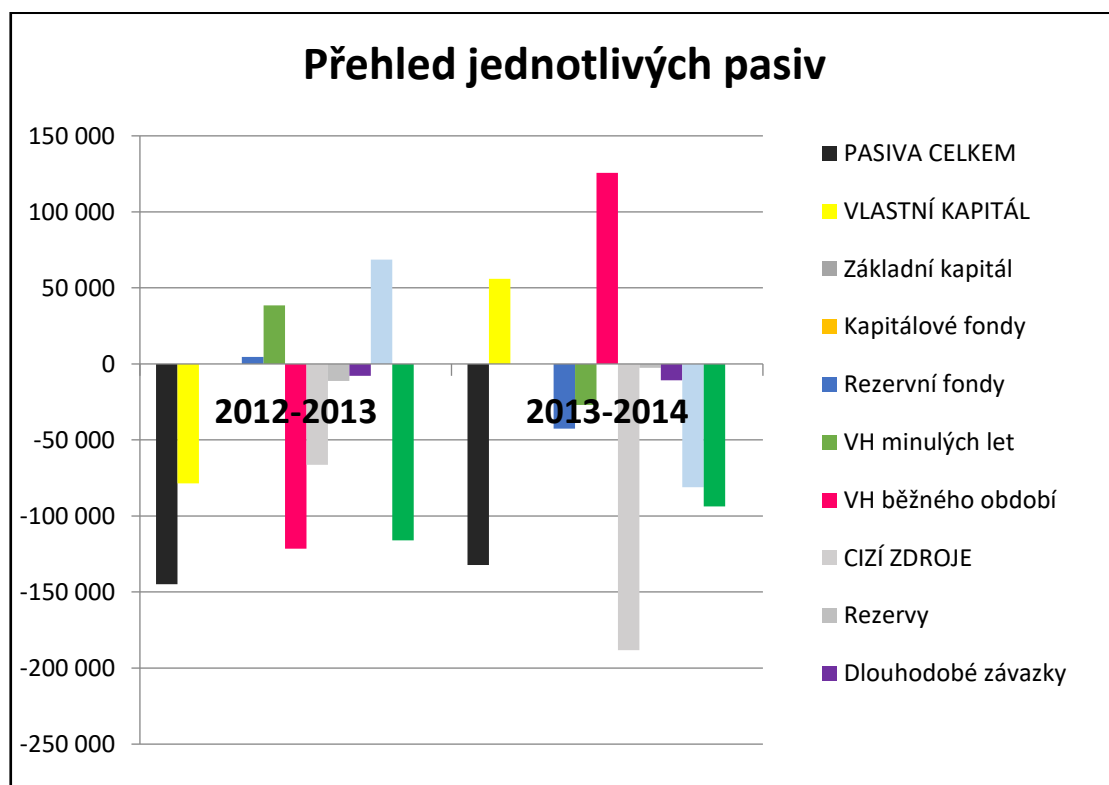
Graf 1: Přehled jednotlivých aktiv (Zpracování vlastní dle tabulky 1)

### 3.5.2 Horizontální analýza pasiv

Tab. 2: Horizontální analýza pasiv (Zpracování vlastní dle poskytnutých účetních výkazů)

	Absolutní změna		Relativní změna	
	2013-2012	2014-2013	2013/2012	2014/2013
PASIVA CELKEM	-144 942	-132 140	-6,3%	-6,2%
VLASTNÍ KAPITÁL	-78 543	55 982	-11,7%	9,5%
Základní kapitál	0	0	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	0	0	0,0%	0,0%
Rezervní fondy	4 524	-42 597	11,6%	-97,8%
VH minulých let	38 425	-27 037	14,0%	-8,6%
VH běžného období	-121 492	125 616	-138,7%	-370,7%
CIZÍ ZDROJE	-66 399	-188 122	-4,1%	-12,1%
Rezervy	-11 166	-2 621	-42,3%	-17,2%
Dlouhodobé závazky	-7 885	-10 806	-39,4%	-88,9%
Krátkodobé závazky	68 574	-81 100	8,8%	-9,5%
Bankovní úvěry a výpomoci	-115 922	-93 595	-14,6%	-13,8%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0	0	0%	0%

Celková pasiva meziročně klesly o 0,1 %. V letech 2013-2014 vzrostl vlastní kapitál o 9,5% oproti předešlému roku. Tento nárůst byl způsoben zejména kombinací kladného hospodářského výsledku z roku 2012. V roce 2014 výrazně klesl rezervní fond, který společnost využila na krytí ztráty v roce 2013 ve výši 33 882 tis. Kč.



Graf 2: Ukazatele rentability. (Zpracování vlastní dle poskytnutých účetních výkazů)

### 3.5.3 Horizontální analýza výsledovky

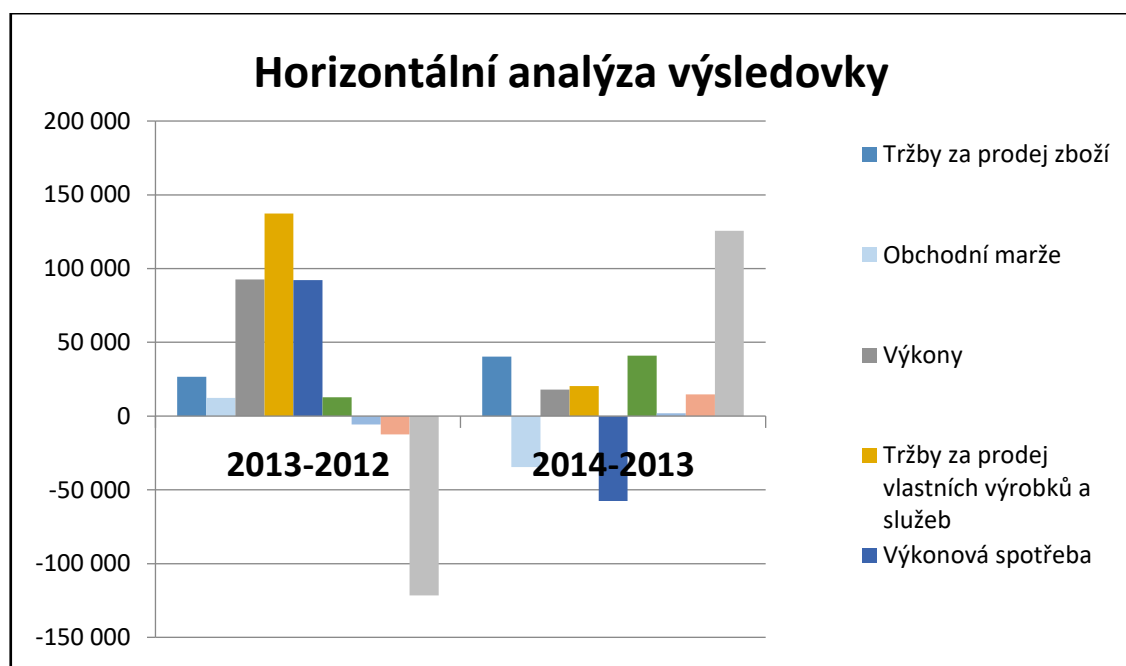
Tab. 3: Horizontální analýza výsledovky (Zpracování vlastní dle poskytnutých účetních výkazů)

	Absolutní změna		Relativní změna	
	2013-2012	2014-2013	2013/2012	2014/2013
Tržby za prodej zboží	26 635	40 298	8,0%	11,2%
Obchodní marže	12 252	-34 636	7,3%	-19,3%
Výkony	92 605	18 023	4,1%	0,8%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	137 358	20 251	6,2%	0,9%
Výkonová spotřeba	92 153	-57 489	4,7%	-2,8%
Přidaná hodnota	12 704	40 876	2,7%	8,4%
Osobní náklady	-5 750	1 816	-2,7%	0,9%
VH před zdaněním	-12 373	14 658	-11,0%	14,6%
VH za účetní období	-121 492	125 616	-138,7%	-370,7%

Podnik zaznamenal v roce 2014 růst tržeb o zhruba 6% a tím si udržel silné postavení na trhu nealkoholických nápojů v České republice. Objevuje se zde výrazná položka, kterou představuje obchodní marže, která nám klesla na -19,3%. Obchodní marže nám sice nepředstavuje zisk ale je potřebná pro hrazení určitých nákladů, mezi které patří například

mzdy zaměstnanců, nájemné, nakupování služeb atd. Je zapotřebí si udržovat kladnou marži, což u velkých podniků je poměrně těžké.

Výsledek hospodaření před zdaněním nám v roce 2014 stoupl na 14,6%. Tím se firma dostala ze ztráty, která se nám vytvořila v roce 2013.



Graf 3: Horizontální analýza výsledovky. (Zpracování vlastní dle tabulky 3)

## 3.6 Vertikální analýza rozvahy

### 3.6.1 Vertikální analýza aktiv

Tab. 4: Vertikální analýza aktiv (Zpracování vlastní dle poskytnutých účetních výkazů)

	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	100% - 5 730 224	100% - 5 111 210	100% - 4 889 458
STÁLÁ AKTIVA	54,1%	53,5%	60,7%
Dlouhodobý hmotný majetek	48,7%	47,8%	54,5%
Dlouhodobý finanční majetek	5,4%	5,7%	6,1%
OBĚŽNÁ AKTIVA	44,4%	45,0%	37,7%
Zásoby	14,9%	15,0%	8,4%
Dlouhodobé pohledávky	4,6%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	23,1%	28,1%	21,7%
Krátkodobý finanční majetek	1,7%	1,9%	7,5%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	1,6%	1,5%	1,7%

Z vertikální analýzy vidíme, že dlouhodobý majetek tvoří přibližně polovinu aktiv. Tento nárůst je způsoben nákupem movitých věcí.

Velkou část aktiv tvoří oběžná aktiva, zejména krátkodobé pohledávky, které ve sledovaném období mírně kolísají díky pohledávkám z obchodních vztahů a daňové pohledávce, kterou v roce 2014 podnik obdržel.

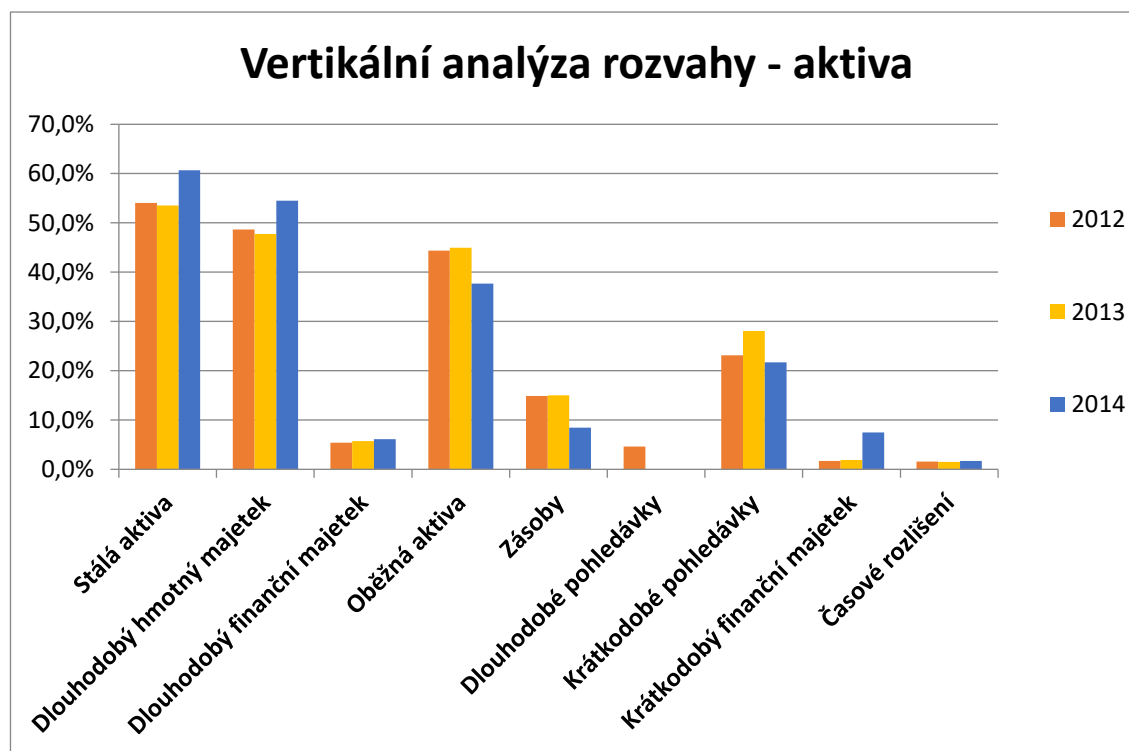
Mezi výraznější položky patří také zásoby, které klesly z 15% na 8,4% v důsledku snížení materiálu na skladě.



### 3.6.2 Vertikální analýza pasiv

Tab. 5: Vertikální analýza pasiv. (Zpracování vlastní dle poskytnutých účetních výkazů)

	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	100% - 2 290 791	100% - 2 145 849	100% - 2 013 709
VLASTNÍ KAPITÁL	29,2%	27,5%	32,1%
Základní kapitál	11,7%	12,5%	13,3%
Rezervní fondy	1,7%	2,0%	0,0%
VH minulých let	12,0%	14,6%	14,2%
VH běžného období	3,8%	-1,6%	4,6%
CIZÍ ZDROJE	70,8%	72,5%	67,9%
Rezervy	1,2%	0,7%	0,6%
Dlouhodobé závazky	0,9%	0,6%	0,1%
Krátkodobé závazky	34,2%	39,7%	38,2%
Bankovní úvěry a výpomoci	34,6%	31,5%	28,9%

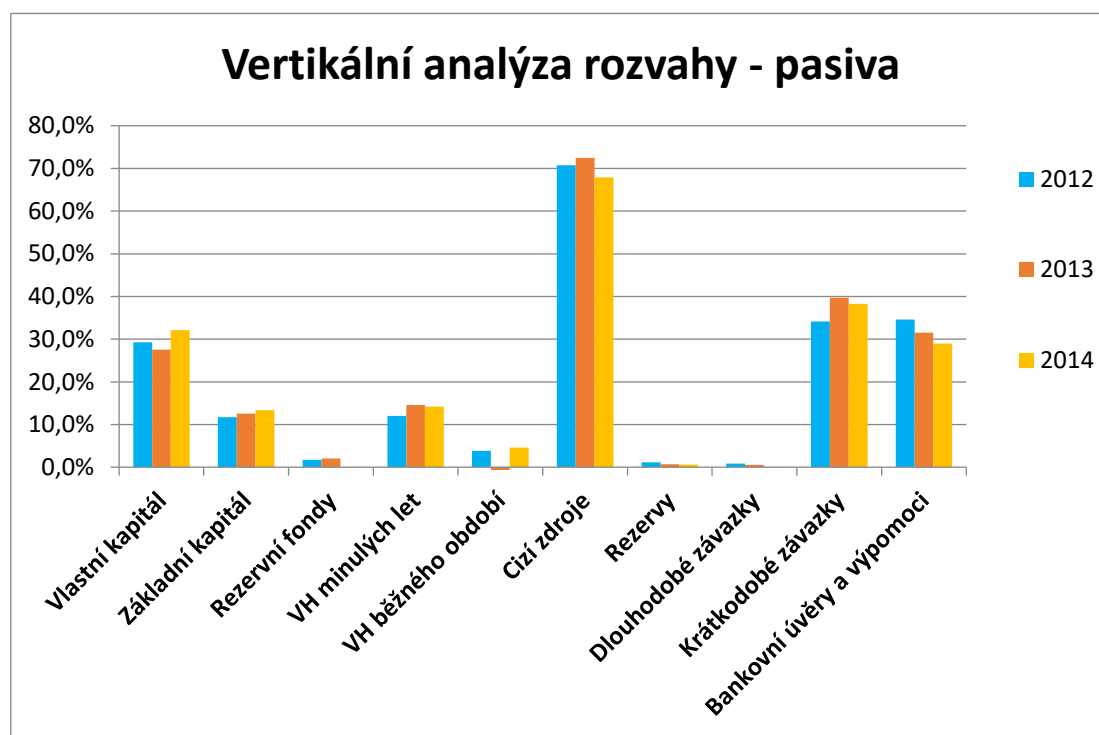


Graf 4: Vertikální analýza rozvahy - aktiva. (Zpracování vlastní dle tabulky 5)

Z vertikální analýzy můžeme vidět, že 1/3 pasiv tvoří cizí zdroje. Krátkodobé závazky představují polovinu cizích zdrojů kvůli závazkům z obchodních vztahů za nesplacení faktury dodavatelům.

Vlastní kapitál se zvýšil v roce 2014 na 32,1% oproti roku 2013, kde představoval 27,5%. Ke zvýšení mu dopomohl výsledek hospodaření běžného účetního období.

Bankovní úvěry a výpomoci se nám ve sledovaném období postupně snižují a to díky splácení bankovních úvěrů.



Graf 5: Vertikální analýza rozvahy - pasiva. (Zpracování vlastní dle tabulky 5)

### 3.7 Analýza rozdílových a tokových veličin.

#### 3.7.1 Tokové veličiny

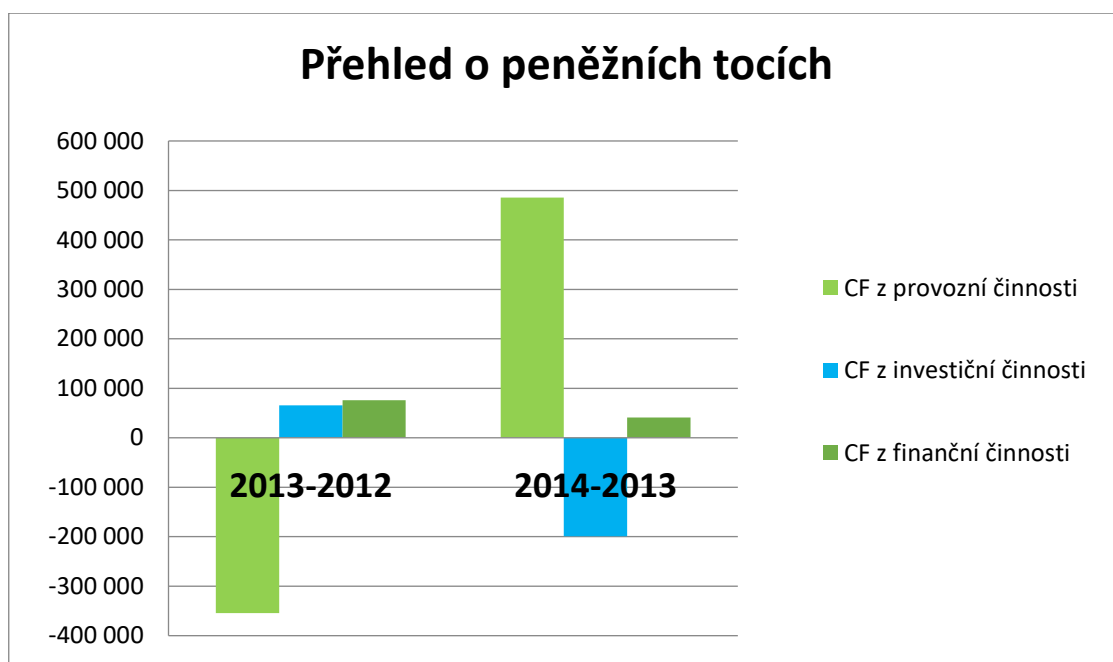
Tab. 6: Ukazatele rentability. (Zpracování vlastní dle poskytnutých účetních výkazů)

	2012	2013	2014
CF z provozní činnosti	307 469	-47 054	438 751
CF z investiční činnosti	-129 826	-64 004	-263 218
CF z finanční činnosti	-179 973	-104 328	-63 450

Tab. 7: Ukazatele rentability. (Zpracování vlastní dle poskytnutých účetních výkazů)

	Absolutní změna		Relativní změna	
	2013-2012	2014-2013	2013/2012	2014/2013
CF z provozní činnosti	-354 523	485 805	-115,3%	-1032,4%
CF z investiční činnosti	65 822	-199 214	-50,7%	311,3%
CF z finanční činnosti	75 645	40 878	-42,0%	-39,2%

Cashflow v roce 2012 bylo kladné a dosáhlo hodnoty 307 469tis. V roce 2013 bylo záporné o hodnotě -47 054tis, což znamená, že kladný provozní výsledek hospodaření byl převážen záporným investičním a také finančním CF. Následující rok bylo CF kladné o hodnotě 438 751tis. a poslední sledovaný rok 2012. Z výše pospaného je patrné, že firma Kofola a.s. nebyla ve všech sledovaných letech schopna generovat peněžní přírůstek.



Graf 6: Přehled o peněžních tocích (Zpracování vlastní dle tabulky 6 a 7)

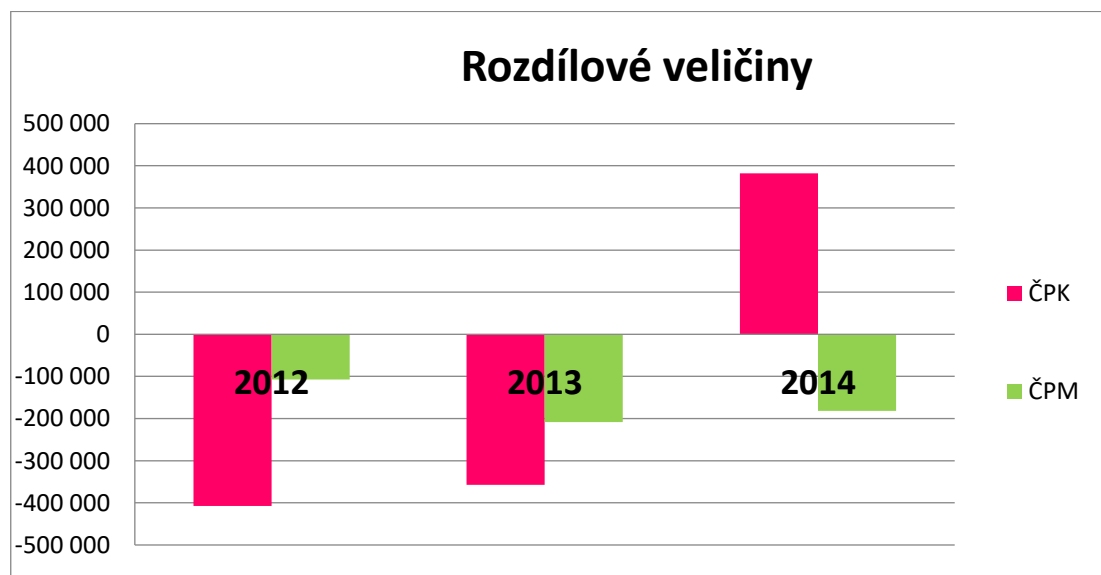
### 3.7.2 Rozdílové veličiny

Tab. 8: Rozdílové veličiny (Zpracování vlastní dle poskytnutých účetních výkazů)

	2012	2013	2014
ČPK	-407 421	-356 970	382 274
ČPM	-107 307	-208 241	-181 727

Čistý peněžní kapitál podniku v roce 2014 nabývá kladných hodnot na rozdíl od roku 2012 a 2013, kde se pohybuje v záporných hodnotách. V roce 2014 je podnik velmi schopný hradit své závazky, na rozdíl od ostatních sledovaných roků. Důsledkem je pravidelné klesání krátkodobých pohledávek. Z toho důvodu vyžaduje podnik dřívější splácení pohledávek od odběratelů.

Čistý peněžní majetek se ve sledovaném období nachází neustále v záporných hodnotách, které představují negativní ukazatel.



Graf 7: Rozdílové veličiny. (Zpracování vlastní dle tabulky 8)

### 3.8 Analýza poměrových ukazatelů

#### 3.8.1 Poměrové ukazatele rentability

Tab. 9: Poměrové ukazatele rentability. (Zpracování vlastní dle poskytnutých účetních výkazů)

Ukazatel rentability	2012	2013	2014
ROI (Rentabilita vloženého kapitálu)	6,83%	6,39%	7,07%
ROA (Rentabilita celkového kapitálu)	3,82%	- 1,58%	4,56%
ROE (Rentabilita vlastního kapitálu)	13,08%	- 5,73%	14,17%
ROS (Rentabilita tržeb)	3,43%	-1,24%	3.2%

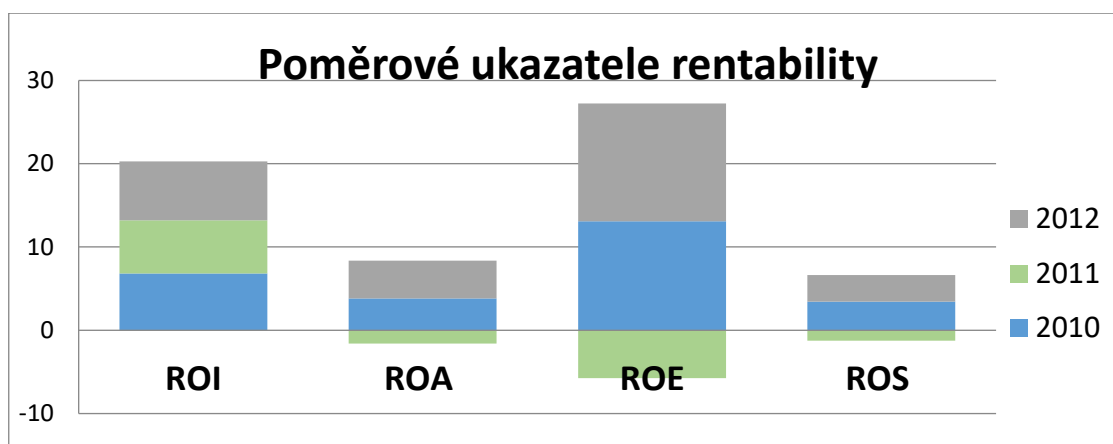
V roce 2013 se rentabilita celkového kapitálu, vlastního kapitálu a tržeb dostala do záporných hodnot následkem ztráty, která v podniku vznikla v roce 2013 ve výši 33 882 tis. Kč.

Rentabilita vloženého kapitálu má dlouhodobě rostoucí tendenci. Hodnoty se nenachází mezi doporučenými hodnotami, které představují 12% - 15% což udává, že by podnik měl více investovat do svého kapitálu.

Ukazatel rentability celkového kapitálu ve sledovaném období mírně narůstá, což lze chápat jako kladný jev.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu má podobnou tendenci jako rentabilita celkového kapitálu. Můžeme ho hodnotit kladně díky mírnému nárůstu.

Ukazatel rentability tržeb popisuje, kolik Kč VH po zdanění připadá na 1 Kč tržeb. Tento ukazatel můžeme hodnotit negativně, protože hodnota mírně klesá. Můžeme ho hodnotit negativně i díky tomu, že doporučené hodnoty jsou větší než 6% ale podnik se nachází pod touto hranicí.



Graf 8: Poměrové ukazatele rentability. (Zpracování vlastní dle tabulky 9)

### 3.8.2 Poměrové ukazatele aktivity

Tab. 10: Poměrové ukazatele aktivity. (Zpracování vlastní dle poskytnutých účetních výkazů)

Ukazatel aktivity	2012	2013	2014
Obrat celkových aktiv	1,12	1,27	1,38
Obrat stálých aktiv	2,07	2,37	2,28
Doba obratu zásob	7,5	8,45	16,37
Doba obratu pohledávek	74,54	79,74	56,58
Doba obratu závazků z obchodních vztahů	110,16	112,59	99,65

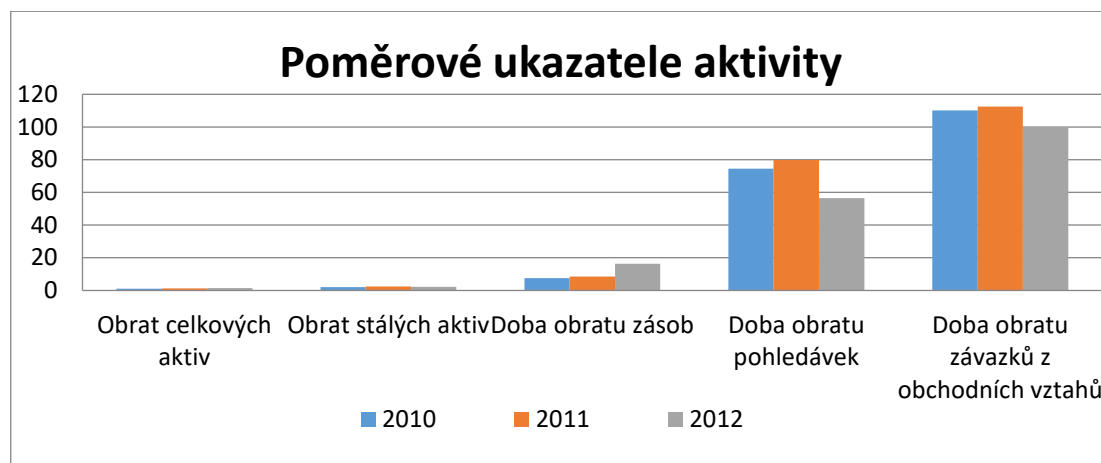
Obrat celkových aktiv se pohybuje pod doporučenými hodnotami, které představují 1,6 - 3, což má negativní vliv na výsledek hospodaření. Tyto hodnoty nám udávají, že máme přebytek v aktivech, a to zejména v zásobě, kterou je potřeba snížit.

Obrat dlouhodobého majetku se pohybuje na vyšších hodnotách, což odpovídá obecným doporučením, které představuje, že stálá aktiva jsou větší než celková aktiva.

Doba obratu zásob soustavně narůstá, což má negativní vliv na zvyšování nákladů, které souvisejí s držením zásob na skladě. Bylo by nejlepší, snížit zásobu toho zboží, které se nachází na skladě ve velkém množství, ale díky špatnému odbytu se nesnižuje.

Doba obratu pohledávek je bohužel poměrně vysoká s kolísavým charakterem, nicméně lze pozorovat alespoň určité snížení v posledním období.

Doba obratu závazků z obchodních vztahů se ve sledovaném období snižuje díky úhradě závazku vůči svým dodavatelům.



Graf 9: Poměrové ukazatele aktivity. (Zpracování vlastní dle tabulky 10)



### 3.8.3 Poměrové ukazatele likvidity

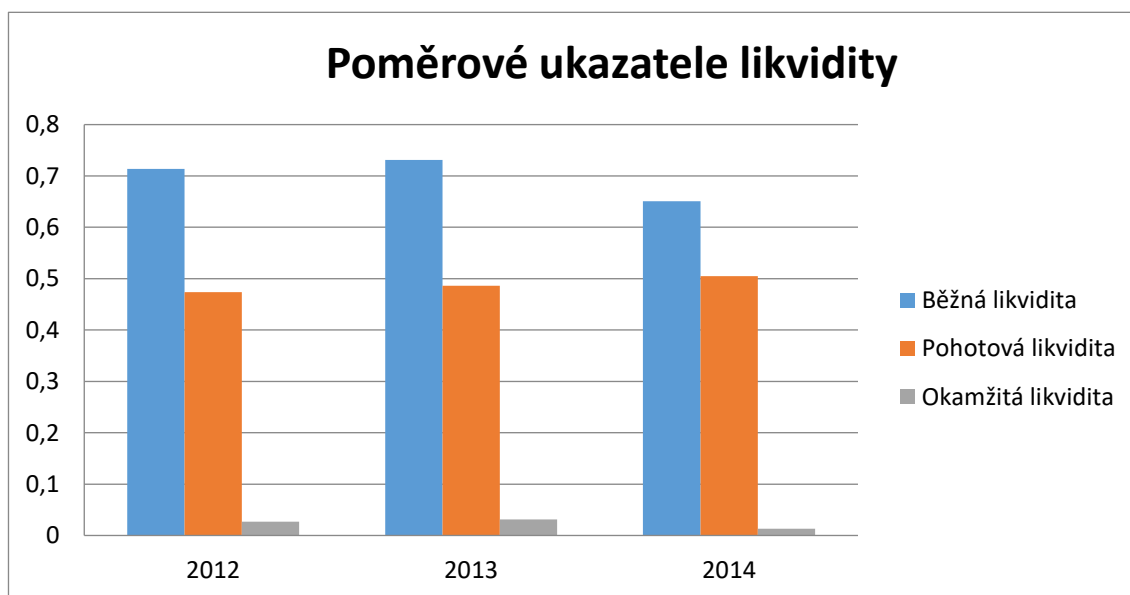
Tab. 11: Poměrové ukazatele likvidity. (Zpracování vlastní dle poskytnutých účetních výkazů)

Ukazatel likvidity	2012	2013	2014
Běžná likvidita	0,714	0,731	0,651
Pohotová likvidita	0,474	0,486	0,505
Okamžitá likvidita	0,027	0,031	0,013

Hodnoty běžné likvidity nepřekračují doporučení, které nám představuje 0,2 – 0,5. Důsledkem je snížení krátkodobé stability podniku vzhledem k dodavatelům.

Pohotová likvidita se v tomto případě nachází pod doporučenými hodnotami (1-1,5). Z výsledků je tedy známo, že poměrně malá část oběžných aktiv je vázaná ve formě pohotových prostředků.

Okamžitá likvidita dosahuje velmi nízkých hodnot hluboko pod doporučeními (2-3), z čehož usuzuji, že se podnik snaží maximálně optimalizovat cash flow.



Graf 10: Poměrové ukazatele likvidity

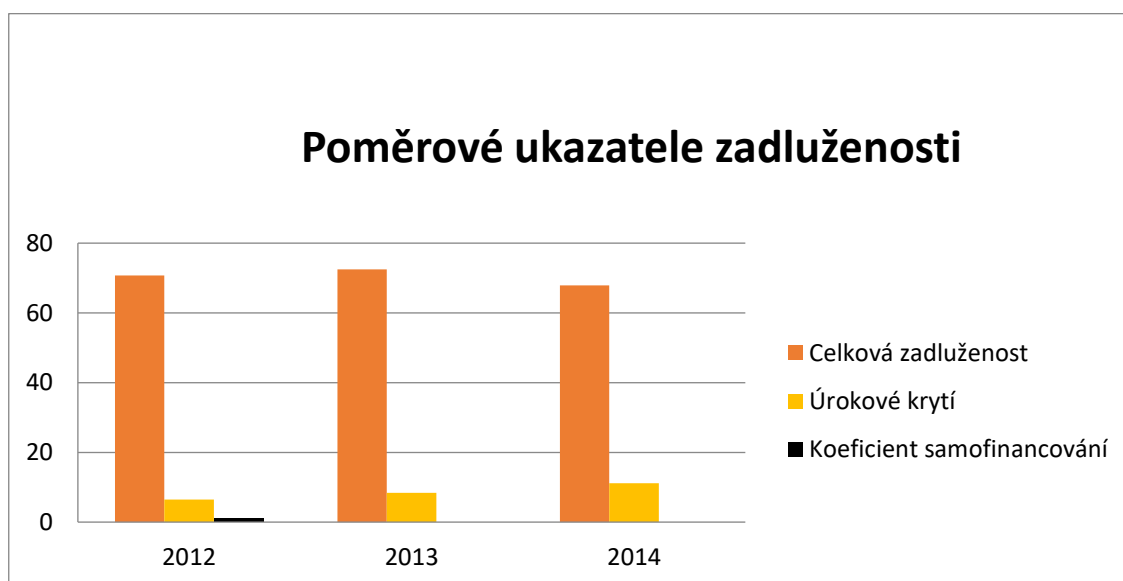
### 3.8.4

### Poměrové ukazatele zadluženosti

Tab. 12: Poměrové ukazatele zadluženosti (Zpracování vlastní dle poskytnutých účetních výkazů)

Ukazatel zadluženosti	2010	2011	2012
Celková zadluženost	70,76	72,45	67,86
Úrokové krytí (krát)	6,43	8,35	11,13
Doba splácení dluhu (v letech)	5,19	-32,72	3,09

Celková zadluženost v našem sledovaném období zůstává poměrně stejná. Doba splácení dluhu se vlivem cash flow dostává ze záporných hodnot do kladných. Úrokové krytí se pohybuje v nadprůměrných hodnotách a stoupá, což považujeme za žádoucí jev, který posiluje stabilitu podniku a umožňuje čerpání dalších úvěrů.



Graf 11: Poměrové ukazatele zadluženosti (Zpracování vlastní dle tabulky 12)

## 4 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

### 4.1 Zlepšení finančních ukazatelů

Doporučuji zvýšení podílu vlastního kapitálu ve struktuře financování aktiv, díky kterému dojde ke snížení rizika ve finančním řízení. Dále doporučuji nepatrné zvýšení likvidity a čistého pracovního kapitálu. Dalším zlepšením finanční situace firmy by bylo snížení doby obratu zásob, což přinese snížení nákladů na jejich skladování. Doporučuji pokračovat i ve snižování doby obratu pohledávek.

Podnik zaznamenal v roce 2014 růst tržeb o zhruba 6% a tím si udržel silné postavení na trhu nealkoholických nápojů v České republice. Objevuje se zde výrazná položka, kterou představuje obchodní marže, která nám klesla na -19,3%. Obchodní marže nám sice nepředstavuje zisk ale je potřebná pro hrazení určitých nákladů, mezi které patří například mzdy zaměstnanců, nájemné, nakupování služeb atd. Je zapotřebí si udržovat kladnou marži, což u velkých podniků je poměrně těžké.

Bankovní úvěry a výpomoci se nám ve sledovaném období postupně snižují, a to díky splácení bankovních úvěrů. Tento trend je žádoucí a doporučuji ho zachovat.

Provozní výsledek hospodaření ve sledovaných letech byl převážen záporným investičním a také finančním CF. Následující rok bylo CF kladné o hodnotě 438 751 tis. za poslední sledovaný rok 2012. Z výše pospaného je patrné, že firma Kofola a.s. nebyla ve všech sledovaných letech schopna generovat peněžní přírůstek. Zvýšením investičního a finančního CF by mělo za následek stabilnější vývoj provozního výsledku hospodaření.

Čistý peněžní majetek se ve sledovaném období nachází neustále v záporných hodnotách, které mají za následek negativní ukazatel. Zvýšením hodnoty čistého peněžního majetku by se zlepšil i tento ukazatel.

Rentabilita vloženého kapitálu má dlouhodobě rostoucí tendenci. Hodnoty se nenachází mezi doporučenými hodnotami, které představují 12% - 15%. Ve chvíli, kdy podnik zainvestuje více do svého kapitálu, tyto hodnoty rentability se zlepší.

Úrokové krytí se pohybuje v nadprůměrných hodnotách a stoupá, což považuji za žádoucí jev, který posiluje stabilitu podniku a umožňuje čerpání dalších úvěrů a doporučuji, aby tento trend pokračoval.

## **4.2 Obecné doporučení**

V Česku a na Slovensku je značka Kofola velmi zavedená a naprostá většina zákazníků produkty Kofoly zná. Tudíž, v rámci českého a slovenského trhu může firma usilovat pouze o větší podíl na trhu mezi konkurencí.

Doporučuji větší expanzi do zahraničí. Kofola v prosinci 2015 uvedla své akcie na burzu, avšak při rozšíření na další zahraniční trhy by IPO mělo mnohem větší dopad a přilákalo více investorů.

## **5 ZÁVĚR**

Po analýze a rozboru všech ukazatelů můžeme zhodnotit finanční situaci firmy následovně: V letech 2011 a 2013 dosahovala dobrých výsledků, nicméně v roce 2012 následoval ve většině ukazatelů rentability značný pokles. Bylo to způsobeno zaplacením odložené daňové pohledávky v hodnotě 106 398 tis. Kč.

Z analýzy soustav ukazatelů je patrné, že podnik vykazoval v hodnoceném období růst, jehož tempo ovlivňoval především vývoj tržeb. Zhodnotíme-li ukazatele rentability, na které má velký vliv výsledek hospodaření, vykazovala firma v letech 2011 a 2013 většinou hodnoty nad doporučenými hodnotami. Naopak v roce 2012 byly ukazatele rentability pod doporučenými hodnotami a dosahovaly i záporných výsledků.

Dle ukazatelů zadluženosti můžeme soudit, že firma není považována za vysoce zadluženou. Firma je schopná splácet rychle své dluhy. Z úrokového krytí vyplynulo, že podnik by mohl více čerpat bankovní úvěry. V daném období firma neměla finanční potíže.

Firma se dle souhrnných metod hodnocení výkonnosti patří mezi společnosti, které jsou stabilní a nejsou ohroženy bankrotem.

Obecně lze považovat podnikání Kofoly a.s. v rámci českého a slovenského trhu za velmi úspěšné.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- (1) ŘEŽŇÁKOVÁ, M. a kol. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3441-5.
- (2) SŮVOVÁ H. a kol. *Finanční analýza*. 1.vydání Praha: Bankovní institut, 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.
- (3) SEDLÁČEK J. *Účetní data v rukou manažera*. Finanční analýza v řízení firmy. 2. vydání, Brno, Computer Press 2001. 220s. ISBN 807226-562-8.
- (4) SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- (5) SEKERKA , B.: *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*, Profess, Praha 1996, s. 152, ISBN 80-85235-40-4.
- (6) VALACH, J.: *Finanční řízení podniku*, Ekopress, Praha 1997, s. 247, ISBN 80-901991-6-X.
- (7) LANDA, M.: *Finanční plánování a likvidita*, Computer Press, Brno 2007, ISBN 978-80-251-1492-6.
- (8) MARÍK, M.: *Finanční analýza a plánování v obchodních podnicích*, VŠE, Praha 1996, s. 219, ISBN 80-7079-487-9.
- (9) KISLINGEROVÁ , E. a kol.: *Manažerské finance*, C. H. Beck, Praha 2004, s. 714, ISBN 80-7179-802-9.
- (10) HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7367-392-8.
- (11) RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza-metody, ukazatele, využití v praxi*. 3.vyd. Praha: Grada, 2010. 325 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- (12) ČERNÁ, A. *Finanční analýza*. 1.vyd. Praha: Bankovní institut, 1997. 293 s. ISBN 80-85603-62-4.

## SEZNAM TABULEK

Tab 1: Horizontální analýza.....	28
Tab 2: Horizontální analýza pasiv.....	29
Tab 3: Horizontální analýza výsledovky.....	30
Tab 4: Vertikální analýza aktiv.....	31
Tab 5: Vertikální analýza pasiv.....	32
Tab 6: Ukazatele rentability.....	33
Tab 7: Ukazatele rentability. ....	34
Tab 8: Rozdílové veličiny.....	35
Tab 9: Poměrové ukazatele rentability. ....	36
Tab 10: Poměrové ukazatele aktivity.....	37
Tab 11: Poměrové ukazatele likvidity. ....	38
Tab 12: Poměrové ukazatele zadluženosti.....	39

## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Přehled jednotlivých aktiv.....	28
Graf 2: Ukazatele rentability.....	29
Graf 3: Horizontální analýza výsledovky.....	30
Graf 4: Vertikální analýza rozvahy - aktiva. ....	31
Graf 5: Vertikální analýza rozvahy - pasiva.....	32
Graf 6: Přehled o peněžních tocích.....	33

Graf 7: Rozdílové veličiny.....	34
Graf 8: Poměrové ukazatele rentability.....	35
Graf 9: Poměrové ukazatele aktivity.....	36
Graf 10: Poměrové ukazatele likvidity.....	37
Graf 11: Poměrové ukazatele zadluženosti.....	38

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: struktura skupiny Kofola.....	19
--	----

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

A Celková aktiva

C Celkový kapitál

CK Cizí kapitál

ČPK Čistý pracovní kapitál

ČPM Čistý peněžní majetek

ČPP Čisté pohotové prostředky

EAT Zisk po zdanění

EBT Zisk před zdaněním

EBIT Zisk před zdaněním a nákladovými úroky

OA Oběžná aktiva

ROA Rentabilita celkových aktiv

ROE Rentabilita vlastního kapitálu



ROI Rentabilita investic/celkového vloženého kapitálu

ROC Rentabilita nákladů

ROS Rentabilita tržeb

UM Úroková míra

VK Vlastní kapitál

WACC Průměrné vážené náklady na kapitál

## **SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha 1: Rozvaha podniku za období 2012 – 2014

Příloha 2: Výkaz zisku a ztrát za období 2012 - 2014

Příloha 1:

	2012	2013	2014
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>2 290 791</b>	<b>2 145 849</b>	<b>2 013 709</b>
<b>STÁLÁ AKTIVA</b>	<b>1 238 428</b>	<b>1 148 319</b>	<b>1 221 778</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	235	84	722
Dlouhodobý hmotný majetek	1 115 185	1 025 227	1 098 048
Dlouhodobý finanční majetek	123 008	123 008	123 008
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>1 016 488</b>	<b>964 975</b>	<b>758 288</b>
Zásoby	341 191	322 038	169 937
Dlouhodobé pohledávky	106 398	0	0
Krátkodobé pohledávky	529 527	602 835	437 254
Krátkodobý finanční majetek	39 372	40 102	151 097
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>35 875</b>	<b>32 555</b>	<b>33 643</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>2 290 791</b>	<b>2 145 849</b>	<b>2 013 709</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>669 715</b>	<b>591 172</b>	<b>647 154</b>
Základní kapitál	268 653	268 653	268 653
Kapitálové fondy	0	0	0
Rezervní fondy	39 036	43 560	963
VH minulých let	274 416	312 841	285 804
VH běžného období	87 610	-33 882	91 734
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>1 621 076</b>	<b>1 554 677</b>	<b>1 366 555</b>
Rezervy	26 423	15 257	12 636
Dlouhodobé závazky	20 038	12 153	1 347
Krátkodobé závazky	782 604	851 178	770 078
Bankovní úvěry a výpomoci	792 011	676 089	582 494
Časové rozlišení	0	0	0

Příloha 2:

	2012	2013	2014
<b>Tržby za prodej zboží</b>	331 991	358 626	398 924
<b>Obchodní marže</b>	167 088	179 340	144 704
<b>Výkony</b>	2 262 509	2 355 114	2 373 137
<b>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</b>	2 225 583	2 362 941	2 383 192
<b>Výkonová spotřeba</b>	1 957 728	2 049 881	1 992 392
<b>Přidaná hodnota</b>	471 869	484 573	525 449
<b>Osobní náklady</b>	210 096	204 346	206 162
<b>VH před zdaněním</b>	112 475	100 102	114 760
<b>VH za účetní období</b>	87 610	-33 882	91 734